

サンセイランディック (東証STD・3277) — フォローアップレポート

着実に推進してきた組織力と営業力の強化策が実を結びつつあるところに、
良好な事業環境が追い風となって業績は順調に伸びている。
中期計画も前倒しで達成する見込み。ESGへの取り組みを絡めた新規事業の
創出で、市況に左右されない体質改善も進んでいる。

ケイ・アセット代表
マーケットアナリスト
日本証券アナリスト協会検定会員

平野 憲一

会社概要

所在地 東京都千代田区

代表者 代表取締役
松崎 隆司

設立年月 1976年2月

資本金 860百万円
(2023年6月末日現在)

上場日 2011年12月13日

URL <https://www.sansei-l.co.jp/>

業種 不動産業

要約 (Executive Summary)

- 好調な業績が続いている。2023.12月期第2四半期は、売上高119.8億円(前期比46.7%増)、営業利益16.5億円(同81.4%増)と計画を上回った。仕入れ・販売ともに好調なことから、通期予想を上方修正した。過去最高の売上・利益となる見込みで、年間配当も引き上げており、10期連続増配となる。
- 「底地」「居抜き」「所有権」各セグメントとも販売が大幅に増加し計画を超えた。仕入高は、「居抜き」「所有権」は前年を下回ったものの、大型案件のあった「底地」が大きく伸びたことにより計画を上回った。棚卸高も過去最高を更新している。
- 仕入拡大の背景には、コロナ禍を機に相続・相続対策に絡んだ案件が増加していることがある。相続財産の30～40%が不動産(土地・家屋)であることから、今後も供給量は増加する見込みである。このビジネスチャンスを実実に捉えるべく、取引先との関係を強化し、底地所有者へのサービス“オーナーズパートナー”に注力することで顧客の囲い込みを図っている。
- 上方修正された2023.12月期の売上高は235億円(前年比51.3%増)、営業利益21.5億円(同46.3%増)と過去最高を更新する。当期利益は、法人税の関係から期初は減益を予想していたが、一転、前期比11.3%の増益の11.8億円を見込んでいる。今後についても、権利調整で早期に一部完了した物件があり、今期より順次販売が進むことが予想され見通しは明るい。2024.12月期までの中期計画を前倒しで達成する確度は高い。
- かねてより権利調整を遂行するなかで、CSR活動には積極的である。“子供支援”や“社会福祉支援”だけでなく、不動産の権利調整ノウハウを活かした“空き家の活用”“地域活性化”や“障がい者の雇用創出”など複数の事業をたちあげている。土地に関わる社会問題の解決という観点からSDGs銘柄として評価されてこよう。

株価DATA (9月12日終値)

株 価	1,052円
発行済株式数	8,584,900株
売買単位	100株
時価総額	9,031百万円
予想配当	33円
予想PER	(連)7.3倍
実績PBR	(連)0.73倍

業績概況

■ 決算概況

2023.12月期第2四半期は、売上高119.8億円(前期比46.7%増)、営業利益16.5億円(同81.4%増)と増収増益、計画も上回った。不動産市況は活況で、良好な事業環境が続いていることは確かだが、好調な業績はその恩恵を受けているだけではない。同社はかねてより人材教育及び営業のマニュアル化に注力しているが、コロナ禍の緊急事態宣言下では強力に推進した。その成果が表れているといえよう。営業のスキルが上がったことで売上が伸び、組織力が向上したことで利益の2ケタ増が続いている。

	20/12期 2Q		21/12期 2Q		22/12期 2Q		23/12期 2Q			
(百万円)	実績	前年比	実績	前年比	実績	前年比	計画	実績	前年比	計画比
売上高	8,354	8.5%	9,109	9.0%	8,165	△10.4%	11,500	11,980	46.7%	4.2%
売上総利益	1,931	△17.5%	2,331	20.7%	2,708	16.2%	-	3,801	40.3%	-
販管費	1,535	△0.9%	1,642	6.9%	1,795	9.3%	-	2,144	19.4%	-
営業利益	395	△50.0%	689	74.3%	913	32.5%	1,400	1,656	81.4%	18.3%
経常利益	291	△61.1%	631	116.4%	832	31.9%	1,250	1,423	70.9%	13.9%
当期利益	182	△61.5%	402	120.8%	713	77.2%	800	939	31.7%	17.4%

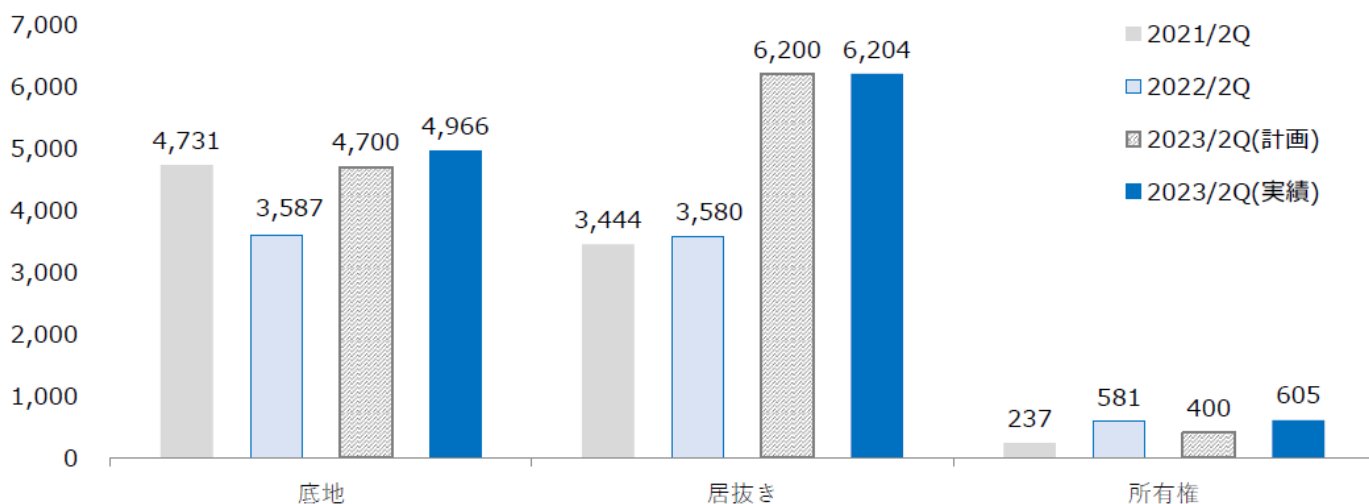
セグメント別販売動向

■ セグメント別販売動向

事業別の売上は、「底地」「居抜き」「所有権」いずれのセグメントも計画を上回り、前期比で大幅に増加している。

	件数			販売実績					
	21/12期 2Q	22/12期 2Q	23/12期 2Q	21/12期 2Q	22/12期 2Q	23/12期 2Q			
(百万円)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	前年比	計画	計画比
底地	170	171	168	4,731	3,587	4,966	38.4%	4,700	5.7%
居抜き	27	22	47	3,444	3,580	6,204	73.3%	6,200	0.1%
所有権	3	11	10	237	581	605	4.2%	400	51.3%
その他	-	-	-	191	194	202	4.4%	200	1.0%
合計	200	204	225	8,605	7,943	11,980	50.8%	11,500	4.2%

販売実績(百万円)



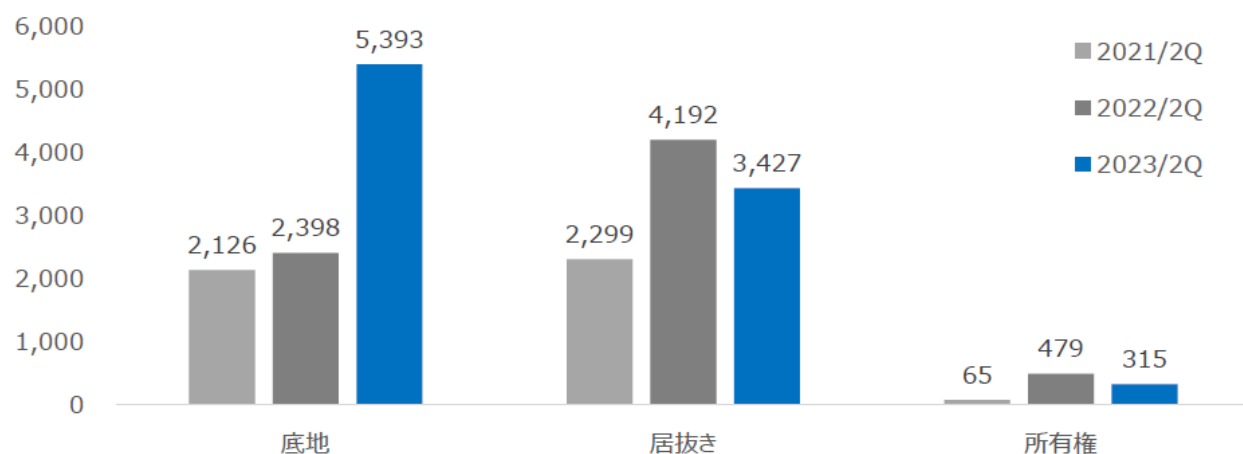
※同社決算短信補足資料より

仕入・受注状況

■ 仕入・受注動向

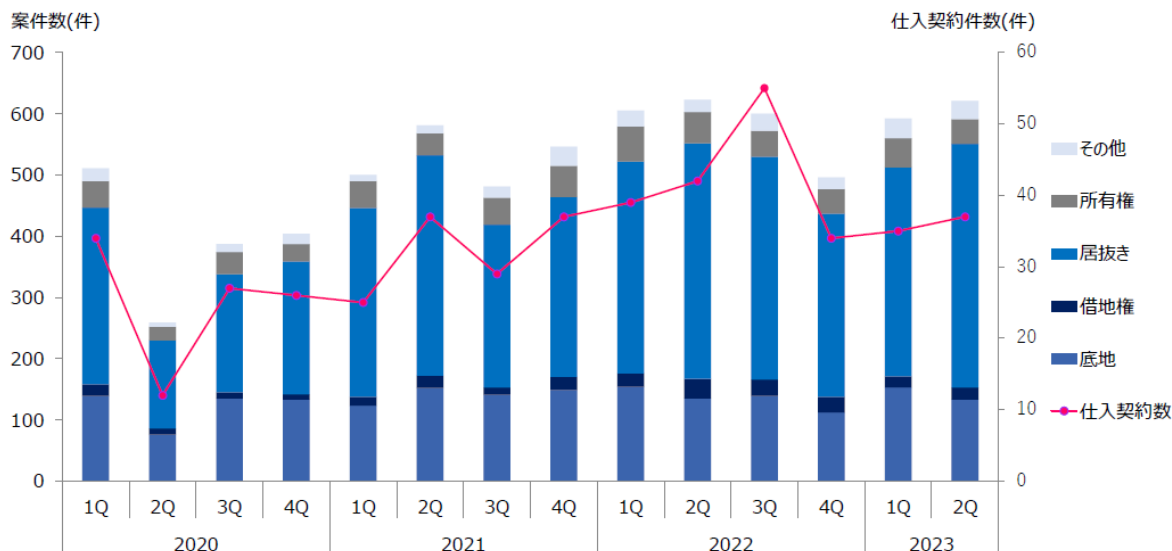
仕入れも91.4億円と前年比29.2%増加しているが、これは大型案件のあった「底地」が計画を大きく上回り仕入高を押し上げたことによるもので、「居抜き」「所有権」は案件を吟味したため前年を下回った。

仕入実績(単位:百万円)



※同社決算説明会資料より

案件数は安定的に高い水準を維持している。背景には、不動産市況の活況や、コロナ禍を機に相続や相続対策に絡んだ案件が増加していることにある。前年4Q以降は前年に比べると低水準だが、これは不動産価格が高止まっているため、物件を厳選しているからである。



※同社決算説明会資料より

事業環境

良好な事業環境が続いている。総務省統計調査によると全国で約87.3万件の「底地」が存在しており、潜在的な市場規模は十分に存在している。「居抜き」についても、築30年以上の木造借家戸数は約160.6万戸、賃貸用住宅の新設着工戸数は約30.3万戸あり、潜在市場規模は十分あると言える。

権利調整は手間がかかるためもともと競合が少ないが、コロナ禍で撤退を余儀なくされた企業も多々あり、権利調整を得意とする同社がトップレベルであることに変わりはない。したがって、同社への物件情報量が増加しており、案件を選別している状況である。仕入高は安定的かつ高水準にあるが、「底地」「居抜き」は、今後も相続件数の増加に伴って市場供給量が増加すると予想されている。

販売についても、底堅い不動産需要に支えられ堅調である。しかしながら、価格高騰から不動産売買が若干停滞しているエリアもあることも否めない。引き続き、不動産市況を注視しながら仕入れは慎重に行い、事業期間内での販売完了を実現していく方針である。

市場の概要



底地

- 全国で約87.3万件の底地が存在（2018年総務省統計調査）
- 当社の底地販売区画数は344件/年、売上高は82億8百万円（2021年度）
- ⇒ 潜在的な市場規模はまだ十分に存在

居抜き

- 全国における築30年以上の木造借家戸数は、約160.6万戸が存在（2018年総務省統計調査）
- 賃貸用住宅の新設住宅着工戸数は、約30.3万戸（2020年国土交通省調査）
- 当社の居抜き販売区画数は57件/年、売上高は60億83百万円（2021年度）
- ⇒ 底地と同様に、潜在的な市場規模はまだ十分に存在

※同社決算説明会資料より

通期予想

■ 2023年12月期連結業績予想

好調な上半期の実績と足元の状況から、通期予想を上方修正した。修正後の売上高は235億円(前年比51.3%増)、営業利益21.5億円(同46.3%増)。売上・利益ともコロナ禍前を超え、過去最高となる見込み。前期は法人税軽減という特殊要因があったことから期初は減益を予想していた当期利益も、一転、前期比11.3%の増益の11.8億円となる模様。前年度下半期に仕入れた物件で権利調整が早期に一部完了したものがあり、この販売が今期より順次進むので見通しも明るい。配当も1円の増配予定を5円に引き上げ33円とし、10期連続の増配を見込んでいる。金利変動の不動産市況に及ぼす影響には留意する必要があるが、同社の取扱う不動産案件については、不動産の諸問題解決に向けた政府の方針もあり、堅調に推移するであろう。2024.12月期までの *中期計画は前倒しで達成する見込みである。

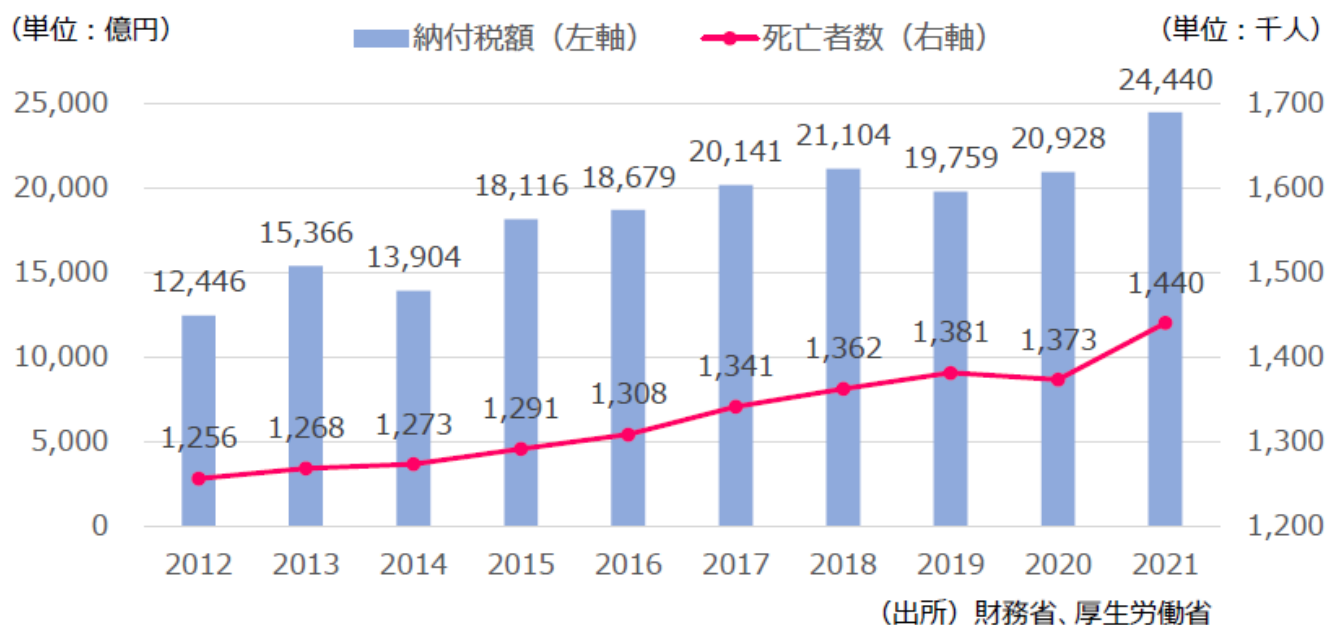
	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期		
(百万円)	実績	実績	実績	当初計画	修正計画 (23.5月公表)	修正計画 (23.8月公表)
売上高	17,774	16,836	15,533	17,119	20,500	23,500
営業利益	847	1,117	1,469	1,594	1,700	2,150
経常利益	709	999	1,283	1,305	1,400	1,800
当期純利益	357	609	1,060	836	900	1,180

*2024.12月までの中期計画には、2025年以降のプライム上場という前提目標がある。これに向け、組織力の強化や事業領域の拡大など安定成長のための事業基盤を構築中。利益目標としては、2024.12期に営業利益18億円、経常利益16.5億円を設定している。

将来の事業機会に向けて

同社は、底地所有者(地主)に対し「オーナーズパートナー」と称する底地管理サービスを提供している。サービス内容は、(1)地代の集金管理や借地権者の窓口対応など日常の業務サポート、(2)契約書の作成・更新手続きアドバイスなど、底地の賃貸運営の健全化サポート、(3)底地・借地の売買仲介サポート。2023年6月現在、底地の管理件数は800件を超え、これは同社における底地取引の2年分ほどに相当する。前述のとおり、相続や相続対策を機に売却されることが多い「底地」や「居抜き」は相続件数の増加に伴い、市場供給量の拡大が予想されている。この事業機会を確実にとらえるべく、その布石としてオーナーズパートナーを強化する方針。

相続税の納付税額の増加



※同社決算説明会資料より

CSR活動 –投資対象としての着目点–

「底地」「借地権」という複雑な権利関係の調整を生業とする同社は、底地応援プロジェクトと銘打ったCSR活動に積極的に取り組んでいる。底地販売の利益の一部と寄付金で、障がい者の生活サポート(＝雇用創出事業)や点字図書館・補助犬協会などへの寄付などを行ってきた。また、不動産の有効活用として衰退する観光地の活性化にも着手している。この事業は、地方自治体と組んだ案件も数件が進行中である。まだ時間を要すると思われるが、空き家問題を含め不動産の社会問題解決につながる事業でもあるので、肅々と実績作りに取り組んでいく予定である。

さらに、男性社会と言われる不動産業界にあって、女性が活躍できる社内体制・制度を推進しており、女性社員比率(35%)、管理職に占める女性比率(22%)も高く、産休・育休後の復帰率においては100%と、女性が働きやすい企業であることが証明されている。今後も既存事業だけでなく新規事業と絡めてESGへの取り組みを強化していく方針。

権利調整を必要とする不動産事業のニッチトップであり、土地に関わる社会問題解決に貢献する同社はまさにSDGs銘柄として評価されてこよう。

株価的考察・リスク / ディスクレーマー

■ 株価的考察

8月10日(木)に大幅増収増益の2023年第2四半期の連結決算が発表されたが、株価が反応する翌月曜日(金曜日は山の日の祝日で休場)は、寄り付き999円、終値977円(前日比32円安)と不思議に思うくらいの低い反応だった。事前に100円ほど水準訂正をしていたとは言え、これだけの大幅増収増益で、通期見通しも上方修正し、配当も予想以上の33円(前期比5円の増配)となっていたにも係わらず、この反応は残念なことだが、将来への展望では、高齢化による相続件数の増加という時代の流れや「オーナーズパートナー」の将来性への理解が市場ではなされていないと感ずる。新NISAを控えてバリュー株人気が高まる中で、大幅増収増益会社の当社が、配当利回り3.42%、予想PER 6.72倍、実績PBR 0.67倍はあまりにも出遅れている。市場認識が高まるにつれ、いずれ大きく水準訂正すると感じる。

■ リスク

新型コロナウイルス拡大以外のリスク要因として、(1)旧借地法に基づく「底地」は新たに生まれないため、超長期的には底地の事業機会は減少する、(2)居抜き物件の販売先は戸建業者が多く、戸建分譲市場が低迷した場合は販売が長期化し利益が低下する、(3)支払い金利負担増、など。

【ディスクレーマー】

本レポートは、株式会社フィナンテックの委託に基づき、ケイ・アセットのアナリストが作成しております。作成アナリストは、対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成を委託されたアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社フィナンテックおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社フィナンテック及びケイ・アセットに帰属します。本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

本レポートに関するお問合せ：

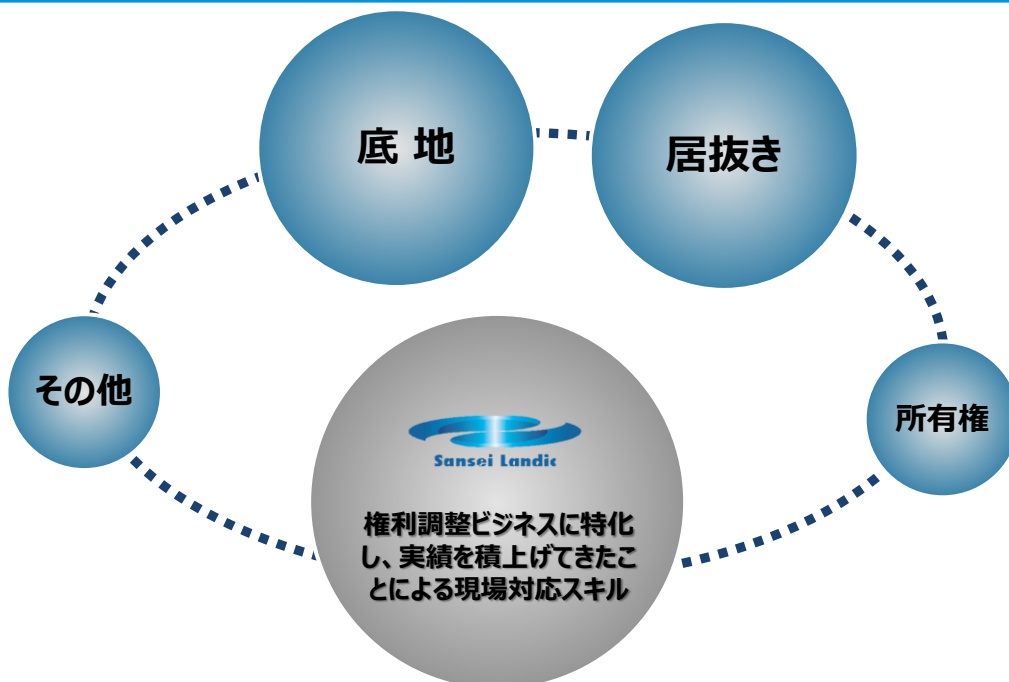
株式会社フィナンテック 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町偕成ビル別館4F

Mail: report@finantec-net.com

TEL:03-4500-6880 FAX:03-4500-6888

(参考) セグメント別事業概要 / 特徴・強み

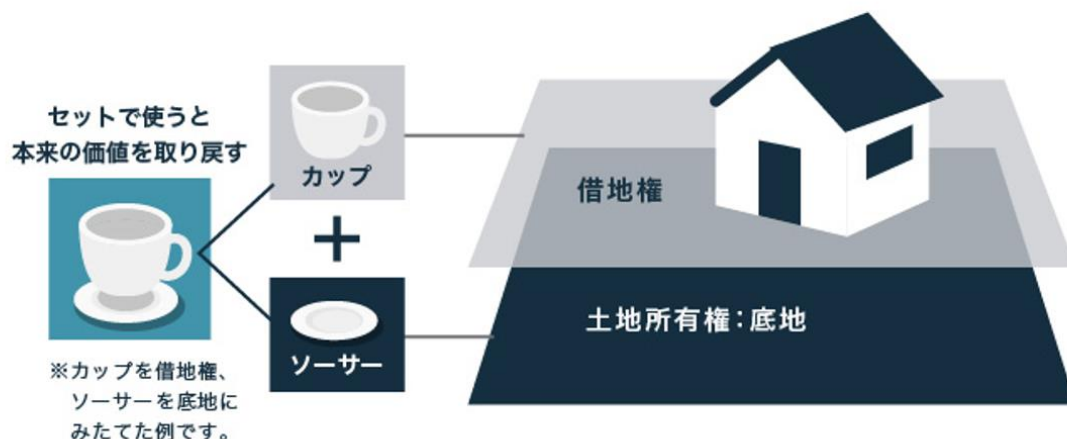
事業ドメイン 不動産サービスの提供



事業の概要 ～底地（そち）とは～



土地を使う権利と持つ権利が分かれている状態の土地のこと



使う権利 — 借地権

建物を所有する目的で、第三者の土地を借りて利用する権利

持つ権利 — 土地所有権：底地

建物を所有する目的の借地権や、地上権が設定されている土地

(参考) セグメント別事業概要 / 特徴・強み

なぜ底地に特化するのか



ニッチな市場で参入障壁が高い

- ・ 解決したいニーズはあるが、当事者間では解決できない
- ・ 時間や手間がかかり、ノウハウも必要なため、大手不動産業者は参入しづらい



景気に左右されにくい

- ・ 相続をきっかけに売買されることが多い
- ・ 底地は、土地を借りてその土地の上に居住する人へ販売するので、景気の影響を受けにくい



事業の概要 ～居抜き（いぬき）とは～



老朽化して空室が多く、収益性が低くなっている不動産



居抜き物件

入居者が住んでいる状態の
老朽化したアパート等

